

民士达 (920394)

2025 业绩快报点评: 核心业务芳纶纸量利齐升, 全年业绩同比+27%

买入 (维持)

2026 年 03 月 02 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书: S0600124080015

sh\_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	340.47	407.95	447.02	518.31	624.12
同比	20.70	19.82	9.58	15.95	20.41
归母净利润 (百万元)	81.63	100.52	128.16	149.87	173.87
同比	28.74	23.14	27.49	16.94	16.01
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.56	0.69	0.88	1.02	1.19
P/E (现价&最新摊薄)	99.32	80.66	63.27	54.10	46.63

投资要点

■ **核心业务竞争力持续强化, 2025 全年业绩同比+27%**。公司发布 2025 年业绩快报, 全年实现营业收入 4.47 亿元, 同比增长 9.58%; 归属于上市公司股东的净利润 1.28 亿元, 同比增长 27.49%; 扣非归母净利润 1.11 亿元, 同比增长 20.73%。单季度来看, 2025Q4 实现营业收入 1.04 亿元, 同环比增速为-17.7%/-2.07%; 归属于上市公司股东的净利润 0.37 亿元, 同环比增速为+24.18%/31.41%。

■ **业绩增长动因: 核心业务芳纶纸量利齐升, 降本增效深化利润空间。** 1) **产品端: 核心业务毛利率提升, 子公司经营持续改善。** 芳纶纸毛利率同比提升是公司归母净利润增速超越营收增速的关键动因。同时, 受益于芳纶纸复合材料良品率提升及市场份额扩大, 子公司亏损幅度持续收窄, 基本面改善趋势明确。 2) **市场端: 推进双轨策略, 全球市场份额加速扩张。** 公司采取高端市场渗透 + 中低端市场覆盖的双轨市场策略, 在高端市场依托标杆客户引领与定制化解决方案, 巩固高端产品盈利能力; 在增量市场通过销售渠道重构优化, 以低成本产品快速抢占区域市场。 3) **成本端: 降本增效深化, 单位成本降低增厚利润。** 公司通过工艺建模与能源管理优化, 推动芳纶纸单位生产成本同比下降; 同时工艺升级有效减少生产环节的质量损失, 从成本控制与生产效率双维度实现利润空间的深化。 4) **资产端: 2025 年公司完成峨嵋山路园区土地收储, 实现资产处置收益 1325.41 万元。**

■ **芳纶纸行业高景气, 国产化替代 + 下游扩容打开成长空间。** 1) **行业高景气:** 作为高性能复合材料, 芳纶纸凭借耐高温、阻燃、绝缘等优异性能, 广泛应用于航空航天、电力电气、新能源汽车、5G 通信、轨道交通等领域, 下游新兴领域需求增加是行业核心增长动力。 2) **产品创新能力强:** 公司自 2009 年成立以来即深耕于芳纶纸领域, 产品打破美国杜邦公司全球独家垄断, 使我国成为世界上第二个能够生产芳纶纸的国家, 经过十余年发展, 公司已成为国内芳纶纸行业龙头企业和国内规模最大的芳纶纸制造企业。 3) **客户资源优:** 经过多年持续发展, 公司市场认可度和品牌知名度逐步提升, 主要直接客户或终端客户涵盖中航集团、中国中车、瑞士 ABB 公司、德国西门子公司、德国迅斐利公司、法国施耐德公司、松下电器等国内外知名企业。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司作为国内芳纶纸领域的龙头企业, 技术壁垒深厚、市场布局完善, 叠加芳纶纸行业国产化替代加速与下游新兴领域需求持续扩容, 未来营收与盈利具备持续增长的基础。考虑公司受蜂窝芯材领域订单交付节奏变化拖累业绩增速, 下调 2025~2027 年归母净利润预测为 1.28/1.50/1.74 亿元(前值为 1.34/1.71/2.16 亿元), 对应最新 PE 为 63/54/47x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 技术迭代不及预期; 2) 宏观经济波动; 3) 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	55.44
一年最低/最高价	25.02/67.58
市净率(倍)	10.44
流通 A 股市值(百万元)	8,068.29
总市值(百万元)	8,108.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.31
资产负债率(% ,LF)	22.03
总股本(百万股)	146.25
流通 A 股(百万股)	145.53

相关研究

《民士达(920394): 2025 年三季报点评: 25Q1-3 扣非业绩同比+38%, 经营活动现金流同比显著改善》

2025-10-17

## 民士达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>561</b>	<b>571</b>	<b>643</b>	<b>773</b>	<b>营业总收入</b>	<b>408</b>	<b>447</b>	<b>518</b>	<b>624</b>
货币资金及交易性金融资产	293	312	357	443	营业成本(含金融类)	255	273	301	367
经营性应收款项	158	146	165	189	税金及附加	2	2	3	3
存货	104	105	113	132	销售费用	12	11	12	16
合同资产	0	0	0	0	管理费用	14	13	15	17
其他流动资产	6	7	8	9	研发费用	27	27	30	37
<b>非流动资产</b>	<b>419</b>	<b>481</b>	<b>504</b>	<b>517</b>	财务费用	(4)	(6)	(6)	(7)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	11	7	7	10
固定资产及使用权资产	267	273	275	273	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	80	112	132	148	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	16	18	19	18	减值损失	(2)	(2)	(2)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	13	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	<b>营业利润</b>	<b>110</b>	<b>143</b>	<b>169</b>	<b>198</b>
其他非流动资产	51	73	73	73	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>980</b>	<b>1,052</b>	<b>1,147</b>	<b>1,290</b>	<b>利润总额</b>	<b>110</b>	<b>143</b>	<b>169</b>	<b>198</b>
<b>流动负债</b>	<b>176</b>	<b>165</b>	<b>156</b>	<b>174</b>	减:所得税	14	18	21	24
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	<b>净利润</b>	<b>96</b>	<b>126</b>	<b>148</b>	<b>174</b>
经营性应付款项	121	111	104	118	减:少数股东损益	(5)	(3)	(1)	0
合同负债	9	9	7	7	<b>归属母公司净利润</b>	<b>101</b>	<b>128</b>	<b>150</b>	<b>174</b>
其他流动负债	46	45	45	47	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.88	1.02	1.19
非流动负债	69	67	67	68	EBIT	107	138	163	191
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	130	167	196	226
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.49	38.95	41.98	41.14
租赁负债	5	6	6	7	归母净利率(%)	24.64	28.67	28.91	27.86
其他非流动负债	64	61	61	61	收入增长率(%)	19.82	9.58	15.95	20.41
<b>负债合计</b>	<b>245</b>	<b>232</b>	<b>224</b>	<b>242</b>	归母净利润增长率(%)	23.14	27.49	16.94	16.01
归属母公司股东权益	716	803	908	1,033					
少数股东权益	19	17	15	15					
<b>所有者权益合计</b>	<b>735</b>	<b>820</b>	<b>923</b>	<b>1,048</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>980</b>	<b>1,052</b>	<b>1,147</b>	<b>1,290</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42	139	144	183	每股净资产(元)	4.90	5.49	6.21	7.06
投资活动现金流	(32)	(77)	(55)	(48)	最新发行在外股份(百万股)	146	146	146	146
筹资活动现金流	(30)	(43)	(45)	(49)	ROIC(%)	13.23	15.39	16.28	16.89
现金净增加额	(20)	20	44	86	ROE-摊薄(%)	14.04	15.95	16.50	16.83
折旧和摊销	24	30	33	34	资产负债率(%)	24.99	22.05	19.52	18.77
资本开支	(48)	(56)	(55)	(48)	P/E(现价&最新股本摊薄)	80.66	63.27	54.10	46.63
营运资本变动	(74)	(4)	(39)	(27)	P/B(现价)	11.32	10.09	8.93	7.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>